

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### 2.1 Penelitian Terdahulu

Pembahasan mengenai topik nilai perusahaan telah dilakukan oleh peneliti sebelumnya. Berikut adalah ringkasan dari peneliti sebelumnya yang mendukung penelitian ini :

##### 1. **Sujiwo Tri Prakoso (2017)**

Penelitian yang dilakukan oleh Sujiwo Tri Prakoso pada tahun 2017 yang berjudul “Pengaruh *Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan yang Dimoderasi oleh Investasi R&D”. Tujuan dari penelitian ini yaitu untuk menganalisis pengaruh *Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan yang dimoderasi oleh Investasi R&D. Sampel penelitian yang digunakan adalah perusahaan *Go Public* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2012-2015.

Teknik pemilihan sampel menggunakan *purposive sampling*. Teknik analisis data menggunakan analisis regresi linier berganda. variabel independen yang digunakan yaitu *corporate governance* (dewan komisaris independen, kepemilikan institusional, Kepemilikan Publik, variabel dependen yang digunakan yaitu nilai perusahaan dan variabel *moderating* yang digunakan yaitu investasi R&D. Hasil penelitian menunjukkan dewan komisaris independen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, untuk kepemilikan publik, kepemilikan Institusional, dan Investasi R&D berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sedangkan yang investasi R&D dapat memoderasi antara Dewan komisaris independen, Kepemilikan Institusional terhadap nilai perusahaan dan kepemilikan publik terhadap nilai perusahaan tidak dapat dimoderasi oleh Investasi R&D.

Persamaan :

- 1) variabel dependen menggunakan nilai perusahaan dan variabel independen menggunakan *corporate governance*.
- 2) teknik pemilihan sampel menggunakan teknik *purposive sampling*.

Perbedaan :

- 1) Subyek penelitian terdahulu adalah perusahaan *Go Public* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2012-2015, sedangkan penelitian sekarang menggunakan subyek penelitian perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ 45 periode 2012-2016.
- 2) Teknik analisis data penelitian terdahulu menggunakan uji asumsi klasik (normalitas, heteroskedastisitas, multikolinieritas) dan regresi linier berganda, sedangkan penelitian sekarang menggunakan teknik analisis data SEM-PLS dengan *program SmartPLS 3.0*.

## 2. Verawaty, Citra Indah Merina, Irra Kurniawati (2016)

Penelitian yang dilakukan oleh Verawaty, Citra Indah Merina, Irra Kurniawati pada tahun 2016 yang berjudul “Analisis Pengembangan *Corporate Value* Berdasarkan Keputusan Investasi dan Pendanaan, Struktur Kepemilikan serta Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”. Tujuan penelitian ini yaitu untuk menganalisis pengaruh keputusan investasi dan pendanaan, struktur kepemilikan yang terdiri dari

kepemilikan manjerial dan kepemilikan institusional serta kebijakan dividen terhadap pengembangan nilai perusahaan.

Subyek penelitian yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang *listing* di Bursa Efek Indonesia berdasarkan *Indonesia Stock Exchange (IDX) Fact Book 2013*. Teknik pemilihan sampel yang digunakan adalah metode *purposive sampling*. Teknik analisis data menggunakan analisis regresi linier berganda. Variabel independen yaitu keputusan investasi dan pendanaan, struktur kepemilikan, kebijakan dividen. Variabel dependen yaitu nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa 1) keputusan investasi memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, 2) keputusan pendanaan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, 3) kepemilikan manajerial memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, 4) kepemilikan institusional memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, 5) kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Persamaan :

- 1) variabel independen menggunakan keputusan investasi, keputusan pendanaan, kepemilikan manjerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen dan variabel dependen menggunakan nilai perusahaan.
- 2) teknik pemilihan sampel menggunakan *purposive sampling*.

Perbedaan :

- 1) Subyek penelitian terdahulu menggunakan perusahaan manufaktur yang *listing* di Bursa Efek Indonesia berdasarkan *Indonesia Stock Exchange (IDX) Fact Book 2013*, sedangkan penelitian sekarang menggunakan populasi perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ 45 periode 2012-2016.

2) teknik analisis data pada penelitian terdahulu menggunakan uji asumsi klasik (normalitas, heteroskedastisitas, multikolinieritas) dan regresi linier berganda, sedangkan penelitian sekarang menggunakan teknik analisis data SEM-PLS dengan *program SmartPLS 3.0*.

### 3. **Hari Purnama (2016)**

Penelitian yang dilakukan oleh Hari Purnama pada tahun 2016 yang berjudul “Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan”. Tujuan dari penelitian ini yaitu untuk menguji pengaruh profitabilitas, kebijakan hutang, kebijakan dividen dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Populasi yang digunakan dalam penelitian adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014.

Sampel atau responden dipilih dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Teknik analisis data menggunakan analisis regresi. Variabel independen yaitu profitabilitas, kebijakan hutang, kebijakan dividen, keputusan investasi. Variabel dependen yaitu nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa 1) profitabilitas (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV), 2) kebijakan hutang (DER) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV), 3) kebijakan dividen (DPR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV), 4) keputusan investasi (PER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV).

Persamaan :

1) variabel independen menggunakan kebijakan hutang, kebijakan dividen, keputusan investasi dan variabel dependen yaitu nilai perusahaan.

- 2) teknik pemilihan sampel menggunakan *purposive sampling*.

Perbedaan :

- 1) Subyek penelitian terdahulu menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014, sedangkan penelitian sekarang menggunakan perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ 45 periode 2012-2016.
- 2) teknik analisis data pada penelitian terdahulu menggunakan uji asumsi klasik (normalitas, heteroskedastisitas, multikolinieritas) dan regresi linier berganda, sedangkan penelitian sekarang menggunakan teknik analisis data SEM-PLS dengan *program SmartPLS 3.0*.

**4. Putri Meilinda Rahayu Widodo dan Kurnia (2016)**

Penelitian yang dilakukan oleh Putri Meilinda Rahayu Widodo dan Kurnia pada tahun 2016 yang berjudul “Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan”. Tujuan penelitian ini yaitu untuk menguji pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Populasi yang digunakan dalam penelitian yaitu perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2010-2014.

Teknik pemilihan sampel menggunakan *purposive sampling*. Teknik analisis data menggunakan regresi linier berganda. Variabel independen yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen, variabel dependen yaitu nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa 1) keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan arah

koefisien bernilai positif, 2) keputusan pendanaan berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, 3) kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan arah koefisien bernilai positif.

Persamaan :

- 1) variabel independen menggunakan keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen dan variabel dependen menggunakan nilai perusahaan.
- 2) teknik pemilihan sampel menggunakan *purposive sampling*.

Perbedaan :

- 1) penelitian terdahulu menggunakan subyek perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2010-2014, sedangkan penelitian sekarang menggunakan perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ 45 pada periode 2012-2016.
- 2) teknik analisis data pada penelitian terdahulu menggunakan uji asumsi klasik (normalitas, heteroskedastisitas, multikolinieritas) dan regresi linier berganda, sedangkan penelitian sekarang menggunakan teknik analisis data SEM-PLS dengan program *SmartPLS 3.0*.

##### **5. Rohail Hassan dan Maran Marimutu (2016)**

Penelitian yang dilakukan oleh Rohail Hassan dan Maran Marimutu pada tahun 2016 yang berjudul “*Corporate Governance, Board Diversity, and Firm Value: Examining Large Companies using Panel Data Approach*”. Tujuan dari penelitian ini yaitu untuk menyelidiki keanekaragaman di manajemen tingkat atas perusahaan besar berkaitan dengan nilai perusahaan mereka (ROA, ROE, Tobin'Q).

Sampel yang digunakan yaitu perusahaan non keuangan yang terdaftar pada Bursa Malaysia periode 2009-2013. Variabel independen yaitu *corporate governance*, *board diversity*, variabel dependen yaitu *firm value*. Teknik analisis data menggunakan regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa 1) keanekaragaman di tingkat dewan berkaitan dengan kinerja perusahaan memiliki hasil positif dan negatif, 2) Profil usia direksi sangat positif signifikan dengan nilai perusahaan. Sebagai gender dan partisipasi etnis tidak signifikan dengan nilai perusahaan yang signifikan.

Persamaan :

variabel independen menggunakan *corporate governance* dan variabel dependen menggunakan nilai perusahaan

Perbedaan :

- 1) penelitian terdahulu menggunakan subyek perusahaan non keuangan yang terdaftar pada Bursa Efek Malaysia periode 2009-2013, sedangkan Penelitian sekarang yaitu menggunakan perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ 45 pada periode 2012-2016.
- 2) teknik analisis data pada penelitian terdahulu menggunakan regresi linier berganda, sedangkan penelitian sekarang menggunakan teknik analisis data SEM-PLS dengan *program SmartPLS 3.0*.
- 3) Penelitian terdahulu menambahkan variabel *board diversity*, yang tidak digunakan dalam penelitian sekarang.

## 6. **Adhitya Rahman (2015)**

Penelitian yang dilakukan oleh Adhitya Rahman pada tahun 2015 yang berjudul “Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang, Keputusan Investasi,

Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI". Tujuan dari penelitian ini yaitu untuk menguji adanya : 1) Pengaruh antara kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. 2) Pengaruh antara kebijakan utang terhadap nilai perusahaan. 3) Pengaruh antara keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. 4) Pengaruh antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Populasi yang digunakan yaitu perusahaan dalam industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode tahun 2010 sampai dengan 2013.

Teknik pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Teknik analisis data menggunakan regresi linier berganda. Variabel independen yaitu kebijakan dividen, kebijakan utang, keputusan investasi, profitabilitas, variabel dependen yaitu nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa 1) kebijakan dividen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010 – 2013, 2) kebijakan utang berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia periode 2010 – 2013, 3) keputusan investasi berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010– 2013, 4) profitabilitas berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010 - 2013.

Persamaan :

- 1) variabel independen menggunakan kebijakan dividen, kebijakan utang, keputusan investasi dan variabel dependen menggunakan nilai perusahaan.
- 2) teknik pemilihan sampel menggunakan *purposive sampling*.

Perbedaan :



- 1) Subyek penelitian terdahulu menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013, sedangkan penelitian sekarang menggunakan perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ 45 pada periode 2012-2016,
- 2) teknik analisis data pada penelitian terdahulu menggunakan uji asumsi klasik (normalitas, heteroskedastisitas, multikolinieritas) dan regresi linier berganda, sedangkan penelitian sekarang menggunakan teknik analisis data SEM-PLS dengan *program SmartPLS 3.0*.

**7. Stefan Cristian Gherghina (2015)**

Penelitian yang dilakukan oleh Stefan Cristian Gherghina pada tahun 2015 yang berjudul “*Corporate Governance Ratings and Firm Value: Empirical Evidence from the Bucharest Stock Exchange*”. Tujuan dari penelitian ini yaitu untuk menilai tata kelola perusahaan dengan perangkat dari peringkat untuk sampel 68 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Bucharest (BSE) selama tahun 2011. Sampel dalam penelitian ini menggunakan perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Bucharest (BSE) selama tahun 2011. Teknik analisis data menggunakan regresi linier berganda.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan secara statistik terhadap nilai perusahaan, sedangkan tingkat hutang berpengaruh negatif dan signifikan secara statistik terhadap nilai perusahaan.

Persamaan :

variabel independen menggunakan *Corporate Governance* dan variabel dependen menggunakan nilai perusahaan.

Perbedaan :

- 1) Subyek penelitian terdahulu menggunakan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Bucharest (BSE) selama tahun 2011, sedangkan pada penelitian sekarang, subyek penelitian adalah perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ 45 pada periode 2012-2016.
- 2) teknik analisis data pada penelitian terdahulu menggunakan uji asumsi klasik (normalitas, heteroskedastisitas, multikolinieritas) dan regresi linier berganda, sedangkan penelitian sekarang menggunakan teknik analisis data SEM-PLS dengan *program SmartPLS 3.0*.

#### 8. **Titah Kinanti Kusumaningtyas (2015)**

Penelitian yang dilakukan oleh Titah Kinanti Kusumaningtyas pada tahun 2015 yang berjudul “Pengaruh *Good Corporate Governance* Terhadap Nilai Perusahaan yang Terdaftar Pada Indeks Sri-Kehati”. Tujuan dari penelitian ini yaitu untuk menguji pengaruh *good corporate governance* (meliputi : kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komposisi dewan komisaris independen, dan kualitas audit) terhadap nilai perusahaan. Subyek penelitian yang digunakan adalah perusahaan yang terdaftar pada Indeks Sri-Kehati. Teknik analisis data menggunakan analisis regresi linier berganda. Variabel independen penelitian meliputi kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komposisi dewan komisaris independen, dan kualitas audit. Variabel dependen yaitu nilai perusahaan.

Hasil pengujian dalam penelitian menunjukkan bahwa 1) kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, 2) kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, 3) komposisi

dewan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, 4) kualitas audit tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Persamaan :

variabel independen menggunakan kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional dan variabel dependen menggunakan nilai perusahaan.

Perbedaan :

- 1) Subyek penelitian terdahulu menggunakan populasi perusahaan yang terdaftar pada Indeks Sri-Kehati, sedangkan penelitian sekarang menggunakan perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ 45 periode 2012-2016.
- 2) teknik analisis data pada penelitian terdahulu menggunakan uji asumsi klasik (normalitas, heteroskedastisitas, multikolinieritas) dan regresi linier berganda, sedangkan penelitian sekarang menggunakan teknik analisis data SEM-PLS dengan *program SmartPLS 3.0*.

#### 9. **Uswatun Hasanah (2015)**

Penelitian yang dilakukan oleh Uswatun Hasanah pada tahun 2015 yang berjudul “Pengaruh *Working Capital Turnover* dan *Debt to Asset Ratio* Terhadap Nilai Perusahaan dengan *Good Corporate Governance* sebagai Variabel Moderasi”. Tujuan dari penelitian ini yaitu untuk mengetahui pengaruh *working capital turnover* dan *debt to asset ratio* terhadap nilai perusahaan dengan *good corporate governance* sebagai variabel moderasi. Subyek penelitian yang digunakan adalah perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013. Teknik pemilihan sampel menggunakan *purposive sampling*. Teknik analisis data menggunakan analisis regresi linier berganda. Variabel independen penelitian meliputi *working capital turnover* dan *debt to asset ratio*,

variabel dependen yaitu nilai perusahaan, variabel moderasi yaitu *good corporate governance*.

Hasil pengujian dalam penelitian menunjukkan bahwa 1) *working capital turnover* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, 2) *debt to asset ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, 3) GCG tidak mampu memoderasi hubungan antara WCTO terhadap nilai perusahaan, 4) GCG tidak mampu memoderasi hubungan antara DAR terhadap nilai perusahaan.

Persamaan :

- 1) variabel independen menggunakan *debt to asset ratio*, variabel dependen menggunakan nilai perusahaan.
- 2) Teknik pemilihan sampel menggunakan *purposive sampling*.

Perbedaan :

- 1) Subyek penelitian terdahulu menggunakan populasi perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013, sedangkan penelitian sekarang menggunakan perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ 45 periode 2012-2016.
- 2) teknik analisis data pada penelitian terdahulu menggunakan uji asumsi klasik (normalitas, heteroskedastisitas, multikolinieritas) dan regresi linier berganda, sedangkan penelitian sekarang menggunakan teknik analisis data SEM-PLS dengan *program SmartPLS 3.0*.

#### **10. Dewi Yunitasari dan Maswar Patuh Priyadi (2014)**

Penelitian yang dilakukan oleh Dewi Yunitasari dan Maswar Patuh Priyadi pada tahun 2014 yang berjudul “Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Tingkat Suku Bunga terhadap Nilai

Perusahaan”. Tujuan dari penelitian ini yaitu untuk mengetahui pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan tingkat suku bunga terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *property* dan *real estate*. Populasi yang digunakan yaitu seluruh perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2009-2012. Teknik pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling*. Teknik analisis data menggunakan analisis regresi berganda. Variabel independen penelitian meliputi keputusan investasi, pendanaan, kebijakan dividen dan tingkat suku bunga. Variabel dependen yaitu nilai perusahaan.

Hasil pengujian dalam penelitian menunjukkan bahwa 1) keputusan investasi berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan, 2) keputusan pendanaan berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan, 3) kebijakan dividen berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan, 4) tingkat suku bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Persamaan :

- 1) variabel independen menggunakan keputusan investasi, pendanaan, kebijakan dan variabel dependen menggunakan nilai perusahaan.
- 2) teknik pemilihan sampel menggunakan *purposive sampling*.

Perbedaan :

- 1) Subyek penelitian terdahulu menggunakan perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2012, sedangkan penelitian sekarang menggunakan perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ 45 pada periode 2012-2016.

2) teknik analisis data pada penelitian terdahulu menggunakan uji asumsi klasik (normalitas, heteroskedastisitas, multikolinieritas) dan regresi linier berganda, sedangkan penelitian sekarang menggunakan teknik analisis data SEM-PLS dengan *program SmartPLS 3.0*.

**11. Candra Pami Hemastuti dan Suwardi Bambang Hermanto (2014)**

Penelitian yang dilakukan oleh Candra Pami Hemastuti dan Suwardi Bambang Hermanto pada tahun 2014 yang berjudul “Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Keputusan Investasi dan Kepemilikan *Insider* terhadap Nilai Perusahaan”. Tujuan dari penelitian ini yaitu menguji pengaruh variabel profitabilitas, kebijakan dividen, kebijakan hutang, keputusan investasi, dan kepemilikan *insider* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan pertambangan periode tahun 2009-2012 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Subyek penelitian yang digunakan adalah perusahaan pertambangan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia pada periode 2009-2012. Penentuan sampel penelitian menggunakan metode *purposive sampling*. Teknik analisis data penelitian menggunakan analisis regresi linier berganda. Variabel independen dalam penelitian ini terdiri dari kebijakan dividen, kebijakan hutang, keputusan investasi, dan kepemilikan *insider*. Variabel dependen yaitu nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa 1) profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, 2) kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan, 3) kebijakan hutang tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan, 4) keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, 5) kepemilikan *insider* tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Persamaan :

- 1) variabel independen menggunakan kebijakan dividen, kebijakan hutang, keputusan investasi dan variabel dependen menggunakan nilai perusahaan.
- 2) teknik pemilihan sampel menggunakan *purposive sampling*.

Perbedaan :

- 1) Subyek penelitian terdahulu menggunakan perusahaan pertambangan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2009-2012, sementara penelitian sekarang menggunakan perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ 45 pada periode 2012-2016.
- 2) teknik analisis data pada penelitian terdahulu menggunakan uji asumsi klasik (normalitas, heteroskedastisitas, multikolinieritas) dan regresi linier berganda, sedangkan penelitian sekarang menggunakan teknik analisis data SEM-PLS dengan *program SmartPLS 3.0*.

## **12. Safitri Lia Ahmad (2014)**

Penelitian yang dilakukan oleh Safitri Lia Ahmad pada tahun 2014 yang berjudul “Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan”. Tujuan dari penelitian ini yaitu menguji apakah keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Populasi yang digunakan adalah perusahaan publik sektor manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2010-2012.

Teknik pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling*.

Teknik analisis data menggunakan analisis regresi linier berganda. Variabel independen yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen,

kinerja keuangan. Variabel dependen yaitu nilai perusahaan. Hasil uji regresi linier berganda dalam penelitian ini menunjukkan bahwa 1) keputusan investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, 2) keputusan pendanaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, 3) kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, 4) *return on assets* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Persamaan :

- 1) variabel independen menggunakan kebijakan keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen dan variabel dependen menggunakan nilai perusahaan.
- 2) teknik pemilihan sampel menggunakan *purposive sampling*.

Perbedaan :

- 1) Subyek penelitian terdahulu menggunakan perusahaan publik sektor manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2010-2012, sedangkan penelitian sekarang menggunakan perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ 45 periode 2012-2016.
- 2) teknik analisis data pada penelitian terdahulu menggunakan uji asumsi klasik (normalitas, heteroskedastisitas, multikolinieritas) dan regresi linier berganda, sedangkan penelitian sekarang menggunakan teknik analisis data SEM-PLS dengan *program SmartPLS 3.0*.

### **13. Tito Gustiandika dan P. Basuki Hadiprajitno (2014)**

Penelitian yang dilakukan oleh Tito Gustiandika dan P. Basuki Hadiprajitno pada tahun 2014 yang berjudul “Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan”. Tujuan dari penelitian ini yaitu



memberikan bukti empiris baru mengenai pengaruh keputusan investasi dan keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan dengan CG sebagai variabel moderatingnya. Populasi yang digunakan adalah perusahaan yang terdaftar di IICG pada periode 2007 sampai dengan 2011.

Teknik pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu. Teknik analisis data menggunakan analisis regresi linier berganda. Variabel independen penelitian terdiri dari keputusan investasi, keputusan pendanaan, variabel dependen yaitu nilai perusahaan, variabel *moderating* yaitu *Corporate Governance*. Hasil uji regresi linier berganda dalam penelitian ini menunjukkan bahwa 1) keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, 2) keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, 3) Variabel GCG tidak memiliki efek moderating dalam memoderasi pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan, 4) Variabel GCG memiliki efek moderating dalam memoderasi pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan.

Persamaan :

- 1) variabel independen menggunakan keputusan investasi, keputusan pendanaan dan variabel dependen menggunakan nilai perusahaan.
- 2) teknik pemilihan sampel menggunakan *purposive sampling*.

Perbedaan :

- 1) Subyek penelitian terdahulu menggunakan perusahaan yang terdaftar di IICG periode 2007-2011, sedangkan penelitian sekarang menggunakan perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ 45 periode 2012-2016.

- 2) teknik analisis data pada penelitian terdahulu menggunakan uji asumsi klasik (normalitas, heteroskedastisitas, multikolinieritas) dan regresi linier berganda sedangkan penelitian sekarang menggunakan teknik analisis data SEM-PLS dengan *program SmartPLS 3.0*.

#### **14. Komang Fridagustina Adnantara (2013)**

Penelitian yang dilakukan oleh Komang Fridagustina Adnantara pada tahun 2013 yang berjudul “Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham dan *Corporate Social Responsibility* pada Nilai Perusahaan”. Tujuan dari penelitian ini yaitu untuk mengetahui pengaruh struktur kepemilikan pada CSR, pengaruh struktur kepemilikan pada nilai perusahaan, pengaruh CSR pada nilai perusahaan, pengaruh tidak langsung struktur kepemilikan pada nilai perusahaan melalui CSR. Sampel atau responden dipilih menggunakan metode *purposive sampling*.

Populasi penelitian menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2010. Variabel independen yang digunakan yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan publik, *corporate social responsibility index* (CSRI). Variabel dependen yang digunakan yaitu nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa 1) kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap CSR, 2) kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap CSR, 3) kepemilikan publik berpengaruh positif signifikan terhadap CSR, 4) kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, 5) kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, 6) kepemilikan publik tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, 7) CSR berpengaruh positif signifikan terhadap nilai

perusahaan, 8) kepemilikan institusional dan kepemilikan publik berpengaruh secara tidak langsung terhadap nilai perusahaan dengan dimediasi oleh CSR.

Persamaan :

- 1) variabel independen menggunakan kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, kepemilikan publik dan variabel dependen menggunakan nilai perusahaan.
- 2) teknik pemilihan sampel menggunakan *purposive sampling*.

Perbedaan :

- 1) Subyek penelitian terdahulu menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2010, sedangkan penelitian sekarang menggunakan perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ 45 pada periode 2012-2016.
- 2) teknik analisis data pada penelitian terdahulu menggunakan regresi linier berganda, sedangkan penelitian sekarang menggunakan teknik analisis data SEM-PLS dengan *program SmartPLS 3.0*.

#### **15. Johan Ruth Prapaska (2012)**

Penelitian yang dilakukan oleh Johan Ruth Prapaska pada tahun 2012 yang berjudul “Analisis Pengaruh Tingkat Profitabilitas, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan”. Tujuan dari penelitian ini yaitu Penelitian ini bertujuan untuk menguji faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan yang dapat dinilai dari harga sahamnya di pasar saham. Populasi yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2009-2010.

Teknik pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling*.

Teknik analisis data menggunakan analisis regresi linier berganda. Variabel independen yaitu profitabilitas, keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen. Variabel dependen yaitu nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa 1) Tingkat profitabilitas yang diukur dengan ROA dan ROE berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, 2) Keputusan investasi yang diukur dengan MBVA berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, 3) Keputusan pendanaan yang diukur dengan DER berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, 4) Kebijakan Dividen yang diukur dengan DPR berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan pada level 10 %.

Persamaan :

- 1) variabel independen menggunakan keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen dan variabel dependen menggunakan nilai perusahaan.
- 2) teknik pemilihan sampel menggunakan *purposive sampling*.

Perbedaan :

- 1) Subyek penelitian terdahulu menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2009-2010, sedangkan penelitian sekarang menggunakan perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ 45 pada periode 2012-2016.
- 2) teknik analisis data pada penelitian terdahulu menggunakan uji asumsi klasik (normalitas, heteroskedastisitas, multikolinieritas) dan regresi linier berganda, sedangkan penelitian sekarang menggunakan teknik analisis data SEM-PLS dengan *program SmartPLS 3.0*.

Berdasarkan penjelasan sejumlah penelitian terdahulu di atas, maka disusun matriks sebagai berikut :

**Tabel 2.1**  
**Matriks Penelitian Terdahulu**

Variabel Dependen : Nilai Perusahaan							
No	Nama Peneliti	Variabel Independen					
		Kepemilikan Institusional	Kepemilikan Manajerial	Kepemilikan Publik	Keputusan Investasi	Keputusan Pendanaan	Kebijakan Dividen
1	Prakoso (2017)	S	-	S	-	-	-
2	Verawaty <i>et. al.</i> (2017)	S	S	-	S	TS	TS
3	Purnama (2016)	-	-	-	S	TS	S
4	Widodo dan Kurnia (2016)	-	-	-	S	TS	S
5	Hassan dan Marimuthu (2016)	S	S	S	-	-	-
6	Rahman (2015)	S	-	-	S	S	TS
7	Gerghina (2015)	-	-	-	-	S	-
8	Kusumaningtyas (2015)	TS	TS	-	-	-	-
9	Hasanah (2015)	-	-	-	-	S	-
10	Yunitasari dan Priyadi (2014)	-	-	-	S	S	S
11	Hemastuti dan Hermanto (2014)	S	-	-	S	TS	TS
12	Achmad dan Amanah (2014)	S	-	-	TS	S	S
13	Gustiandika dan Hadiprajitno (2014)	-	-	-	S	S	-
14	Adnantara (2013)	TS	TS	TS	-	-	-
15	Prapaska (2012)	-	-	-	S	S	S

**Keterangan :**

**S : Berpengaruh Signifikan**

**TS : Tidak Berpengaruh**

## 2.2 Landasan Teori

Literatur terkait yang mendukung dan menjadi dasar untuk mencapai tujuan penelitian ini. Berikut ini menjelaskan teori yang terkait dengan studi tentang nilai perusahaan.

### 2.2.1 Teori Keagenan

Teori keagenan pertama kali dikemukakan oleh Micheal C. Jensen dan William H. Meckling pada tahun 1976 yang menyatakan :

*“We define an agency relationship as a contract under which one or more persons (the principal(s)) engage another person (the agent) to perform some service on their behalf which involves delegating some*

*decision making authority to the agent. If both parties to the relationship are utility maximizers, there is good reason to believe that the agent will not always act in the best interests of the principal.”.*

Jensen dan Meckling (1976) menyimpulkan bahwa hubungan agensi merupakan kontrak antara satu atau lebih *principal* dengan orang lain (*agent*) dalam kegiatan pendelegasian wewenang pengambilan keputusan kepada agen. Prinsip dari teori keagenan ini menjelaskan adanya hubungan kerja antara *principal* dan *agent*. Kepemilikan diwakili oleh investor yang dalam hal ini berperan sebagai *principal* dengan mendelegasikan kewenangan kepada *agent* untuk mengelola kekayaan investor. Tujuan dari pendelegasian wewenang pengelolaan untuk memperoleh keuntungan seiring bertambahnya kekayaan dan kemakmuran investor.

Teori keagenan dapat dijadikan dasar dalam memahami *corporate governance* melalui pemisahan kepemilikan oleh investor. Pemisahan kepemilikan dapat dilakukan oleh manajerial, institusi dan publik. Adanya pemisahan kepemilikan saham oleh pihak institusi dapat mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. Mekanisme pengawasan tersebut akan menjamin kemakmuran pemegang saham. Besarnya kepemilikan institusional ditekankan melalui investasinya yang cukup besar di pasar modal, apabila pemegang saham institusi tidak puas dengan kinerja manajemen maka akan menjual sahamnya ke pasar. Perubahan perilaku institusi dari pasif ke aktif dapat meningkatkan akuntabilitas manajemen sehingga manajemen akan berhati-hati dalam menjalankan aktivitas perusahaan (Ardianingsih dan Ardiyani, 2010).

*Corporate governance* berkaitan dengan investor dan manajer, dimana para investor memiliki keyakinan bahwa manajer akan memberikan keuntungan

dan manajer tidak akan mencuri, menggelapkan atau menginvestasikan ke dalam proyek yang tidak menguntungkan bagi investor (Gustiandika dan Hadiprajitno, 2014). Tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan kemakmuran pemegang saham dengan meningkatkan nilai perusahaan. Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan bahwa pihak manajemen diharapkan mampu bertindak dan mengambil keputusan untuk kepentingan investor. Pemegang saham (*principal*) memberi mandat kepada manajer untuk melakukan keputusan bisnis yang dapat memaksimalkan sumber daya perusahaan, dimana masing-masing pihak memiliki kepentingan sendiri-sendiri. Konflik kepentingan terjadi karena manajer lebih mengutamakan kepentingan pribadinya dan mengabaikan kepentingan pemegang saham yang dapat menyebabkan penurunan keuntungan perusahaan dan akan berpengaruh terhadap harga saham sebagai indikator nilai perusahaan. Konflik yang terjadi antara pihak manajemen dengan investor disebabkan karena proporsi kepemilikan manajer atas saham perusahaan kurang dari 100% yang berdampak pada tindakan manajer yang hanya mengutamakan kepentingan pribadi diatas tujuan perusahaan dalam hal memaksimalkan nilai perusahaan melalui pengambilan keputusan khususnya terkait keputusan pendanaan (Bestavino, 2013).

### **2.2.2 Teori Sinyal**

Teori Sinyal pertama kali dicetuskan oleh Spence (1973) yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki kinerja baik menggunakan informasi keuangan untuk mengirimkan sinyal. Brigham dan Houston (2011) menyatakan bahwa teori sinyal merupakan tindakan yang diambil manajemen

perusahaan untuk memberikan petunjuk bagi investor mengenai pandangan manajemen terhadap prospek perusahaan. Keputusan pendanaan yang dihubungkan dengan sumber dana adalah apakah sumber internal atau eksternal. Perusahaan yang memiliki berita bagus mengenai laba perusahaan di masa mendatang akan mengumumkannya kepada investor. Pihak manajemen dapat memberikan sinyal keuangan dengan membuat pengumuman sederhana yang menyatakan bahwa dividen mungkin dapat dinaikkan.

Teori sinyal membahas terkait adanya asimetri informasi antara pihak eksternal dan pihak internal perusahaan. Cara untuk mengurangi informasi asimetri yaitu memberikan sinyal pada pihak luar dengan menunjukkan informasi keuangan yang dapat dipercaya sehingga akan mengurangi ketidakpastian prospek perusahaan di masa mendatang (Widodo dan Kurnia, 2016). Keterkaitan teori sinyal dengan keputusan investasi adalah bahwa pengeluaran investasi memberikan sinyal positif terkait pertumbuhan perusahaan di masa mendatang sehingga meningkatkan harga saham yang dijadikan indikator nilai perusahaan (Ningsih dan Indarti, 2012). Keputusan terkait investasi akan menentukan sumber dan bentuk dana untuk pembiayaannya. Keputusan pendanaan berkaitan dengan proses memilih sumber dana yang dipakai untuk berinvestasi sesuai yang direncanakan dengan berbagai alternatif sumber dana yang ada, sehingga diperoleh suatu kombinasi yang efektif (Yunitasari dan Priyadi, 2014). Keputusan pendanaan berhubungan dengan sumber dana dari internal maupun eksternal, dimana sumber dana internal diperoleh melalui laba ditahan dan sumber dana eksternal diperoleh melalui kreditor. Widodo dan Kurnia (2016) menjelaskan bahwa struktur pembiayaan dapat digunakan untuk menentukan *cost of capital*



yang dijadikan dasar untuk menentukan *required return* yang diinginkan. Para investor perlu mengumpulkan informasi sebagai dasar pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi. Sumber informasi yang dijadikan dasar untuk pengambilan keputusan investasi diperoleh dengan menganalisis laporan keuangan perusahaan. Ketika investor telah mengambil keputusan investasi maka dapat meningkatkan harga saham perusahaan yang akan mempengaruhi nilai perusahaan. Keterkaitan teori sinyal dengan keputusan pendanaan adalah keputusan pendanaan yang dilakukan perusahaan melalui peningkatan hutang dapat diartikan oleh pihak luar bahwa perusahaan mampu untuk membayar kewajibannya di masa mendatang dan risiko bisnisnya rendah, sehingga penambahan hutang akan memberikan sinyal positif (Brigham dan Houston, 2011). Perusahaan yang meningkatkan hutang dapat dipandang oleh investor bahwa perusahaan yakin dengan prospek perusahaan di masa mendatang.

Kebijakan dividen dapat dianggap sebagai sinyal bagi investor untuk menilai baik atau buruknya perusahaan karena kebijakan dividen akan mempengaruhi harga saham perusahaan. Kenaikan jumlah dividen yang dibagikan dianggap sebagai sinyal bahwa manajemen perusahaan dapat menghasilkan laba yang baik di masa depan (Brigham dan Houston, 2011). Keterkaitan kebijakan dividen dengan teori sinyal adalah ketika *dividend payout ratio* meningkat akan memunculkan sinyal positif kepada investor (Puspitasari dan Purnamasari, 2013). Ketika *dividend payout ratio* menurun mengindikasikan bahwa laba perusahaan menurun. *Dividend payout ratio* yang menurun memberikan sinyal negatif kepada investor. Semakin tinggi DPR mencerminkan laba perusahaan yang semakin

meningkat yang berarti akan banyak investor yang tertarik untuk menanamkan saham pada perusahaan sehingga nilai perusahaan dapat meningkat.

### 2.2.3 Indeks LQ 45

Fahmi (2014:312) menjelaskan bahwa Indeks LQ 45 merupakan indeks empat puluh lima perusahaan yang memiliki nilai kapitalisasi pasar paling likuid dibandingkan dengan indeks saham yang lain dan selalu diperbarui setiap enam bulan sekali pada awal Februari dan Agustus. Saham Indeks LQ 45 sering disebut sebagai saham *Blue Chip* yang merupakan saham dengan kondisi stabil dan selalu mengalami kenaikan konstan. Indeks LQ 45 sebagai pelengkap IHSG dan bertujuan untuk menyediakan sarana obyektif dan terpercaya bagi analisis keuangan, investor, manajer investasi dan pemerhati pasar modal lain dalam memantau pergerakan harga saham emiten yang aktif diperdagangkan. Fahmi (2014:312) menjelaskan bahwa pertimbangan yang mendasari pemilihan saham Indeks LQ 45 adalah Likuiditas dan kapitalisasi pasar dengan kriteria pasar sebagai berikut:

1. Selama 12 bulan terakhir, rata-rata transaksi sahamnya masuk dalam 60 saham terbesar di pasar regular.
2. Selama 12 bulan terakhir, rata-rata nilai kapitalisasi pasarnya masuk dalam urutan 60 terbesar di pasar regular.
3. Telah tercatat di BEI setidaknya selama 3 bulan

Indeks LQ 45 terdiri dari empat puluh lima emiten dengan likuiditas yang tinggi dan diseleksi melalui beberapa kriteria pemilihan. Selain itu, seleksi emiten-emiten juga mempertimbangkan kapitalisasi pasar. Bursa Efek Indonesia selalu memantau kinerja emiten yang masuk dalam perhitungan indeks LQ 45 secara rutin. Setiap tiga bulan sekali dilakukan seleksi atas pergerakan urutan saham. Penggantian saham dilakukan setiap enam bulan sekali pada awal Februari

dan Agustus. Kriteria suatu emiten untuk masuk dalam indeks LQ 45 mempertimbangkan faktor-faktor sebagai berikut.

1. telah tercatat di BEI selama minimal 3 bulan
2. aktivitas transaksi di pasar regular yaitu nilai volume dan frekuensi transaksi
3. jumlah hari perdagangan di pasar regular
4. kapitalisasi pasar pada periode tertentu
5. keadaan keuangan dan prospek perusahaan juga sebagai pertimbangan selain kriteria likuiditas dan kapitalisasi pasar ([www.sahamok.com](http://www.sahamok.com)).

Faktor-faktor yang mempengaruhi pergerakan Indeks LQ 45 sebagai berikut:

1. tingkat suku bunga SBI sebagai benchmark portofolio investasi pada pasar keuangan Indonesia.
2. tingkat toleransi investor terhadap risiko.
3. saham-saham penggerak indeks yang biasanya merupakan saham berkapitalisasi pasar besar di Bursa Efek Indonesia ([www.jurnal.sdm.blogspot.com](http://www.jurnal.sdm.blogspot.com)).

Faktor-faktor yang mempengaruhi kenaikan indeks LQ 45 sebagai berikut:

1. Penguatan bursa global dan regional yang disusul penurunan harga minyak mentah dunia.
2. Penguatan nilai tukar rupiah yang mampu mengangkat indeks LQ 45 ke zona positif ([www.jurnal.sdm.blogspot.com](http://www.jurnal.sdm.blogspot.com)).

#### **2.2.4 Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan yaitu harga yang bersedia untuk dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan dijual (Husnan, 2012:6). Harga saham yang diperjualbelikan oleh perusahaan di pasar modal menjadi indikator nilai perusahaan. Harga saham yang tinggi, nilai perusahaan juga akan tinggi (Husnan, 2012:7). Menurut Suroto (2016) nilai perusahaan yang tinggi dapat meningkatkan kemakmuran pemegang saham sehingga para investor akan menanamkan modalnya ke perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi akan meningkatkan kepercayaan para investor karena dinilai prospek perusahaan akan baik di masa yang akan datang.

Nilai Perusahaan diukur menggunakan proksi *price based value* (PBV). *Price based value* (PBV) adalah rasio yang menggambarkan kemampuan pasar untuk menghargai nilai buku saham perusahaan (Wardani dan Hermuningsih, 2011:32). *Price based value* (PBV) sering digunakan untuk menentukan nilai perusahaan dan pengambilan keputusan investasi bagi para investor dengan membandingkan harga pasar saham akhir tahun dengan nilai buku per saham perusahaan (Purnama, 2016). Semakin tinggi *Price based value* (PBV) menunjukkan bahwa pasar percaya akan prospek perusahaan. Sebaliknya, semakin rendah *Price based value* (PBV) menunjukkan bahwa pasar tidak percaya pada prospek perusahaan (Rahman, 2014). Berikut rumus perhitungan rasio *Price based value* (PBV):

$$PBV = \frac{\text{Harga saham}}{\text{Nilai buku per lembar saham}}$$

Keterangan :

Harga saham : harga saham penutupan 31 Desember

Nilai buku per lembar saham = total ekuitas / total saham yang beredar

### 2.2.5 *Corporate Governance*

*Corporate governance* didefinisikan sebagai suatu sistem pengendalian internal yang tujuan utamanya mengelola risiko yang signifikan melalui pengamanan aset perusahaan serta meningkatkan nilai investasi pemegang saham dalam jangka panjang guna memenuhi tujuan bisnisnya (Effendi, 2016:2). Menurut Effendi (2016:11) prinsip-prinsip *corporate governance* sebagai berikut :

1. Prinsip Transparansi, mewajibkan adanya suatu informasi yang terbuka, tepat waktu, jelas, dan dapat diperbandingkan yang menyangkut keadaan keuangan, pengelolaan perusahaan dan kepemilikan perusahaan.
2. Prinsip Akuntabilitas, mengatur peran dan tanggung jawab manajemen dalam mengelola perusahaan dapat mempertanggungjawabkan dan mendukung usaha dalam menjamin penyeimbang kepentingan manajemen dan pemegang saham.
3. Prinsip Responsibilitas, pada prinsip ini perusahaan mematuhi peraturan perundang-undangan dan ketentuan yang berlaku sebagai tanggung jawab korporasi dengan tujuan untuk memastikan pengelolaan perusahaan.
4. Prinsip Independensi, pada prinsip ini perusahaan meyakini bahwa kemandirian merupakan keharusan agar organ perusahaan dapat bertugas dengan baik dan mampu membuat keputusan yang baik bagi perusahaan.
5. Prinsip Kesetaraan, kesetaraan dimaknai bahwa terdapat perlakuan yang sama terhadap pemegang saham, termasuk investor asing dan pemegang saham minoritas.

Penerapan *corporate governance* diharapkan dapat digunakan sebagai alat untuk meyakinkan bahwa investor akan menerima *return* atas dana yang diinvestasikan, memberikan keyakinan bahwa manajer tidak akan melakukan penggelapan dan investasi dana ke proyek – proyek yang tidak menguntungkan serta berkaitan dengan bagaimana investor mengontrol para manajer (Wiryawan dan Budiantara (2011). *Corporate governance* dapat diukur dengan menggunakan indikator struktur kepemilikan sebagai berikut :

## 1. **Kepemilikan Institusional**

Kepemilikan Institusional merupakan prosentase saham yang dimiliki oleh investor institusional seperti bank, perusahaan investasi, perusahaan asuransi, dan institusi lainnya (Novitasari, 2011). Menurut Wardhani (2017), Institusi dapat menguasai mayoritas saham perusahaan karena mempunyai sumber daya lebih besar daripada pemegang saham lain. Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berperan sangat penting untuk meminimalkan konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Keberadaan investor institusional mempengaruhi kinerja perusahaan karena memiliki peran memonitor manajer dalam mengelola perusahaan. Investor institusional ikut serta dalam pengambilan keputusan yang strategis.

Kepemilikan institusional sebagai mekanisme yang dapat memberikan dorongan bagi manajer untuk meningkatkan kinerjanya sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Peningkatan kinerja menguntungkan pemegang saham karena dividen yang akan didapatkan lebih banyak (Patricia, 2014). Menurut Susanti (2015), Kepemilikan institusional memiliki beberapa kelebihan berikut ini :

1. dapat menguji keandalan informasi karena memiliki profesionalisme dalam menganalisis informasi.
2. memiliki motivasi yang kuat sehingga dapat melaksanakan pengawasan yang ketat atas aktivitas yang terjadi dalam perusahaan.

Kepemilikan Institusional dapat dihitung menggunakan rumus berikut:

$$KI = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki pihak institusional}}{\text{Total saham yang beredar}} \times 100\%$$

Keterangan :

KI : kepemilikan institusional

## 2. **Kepemilikan Manajerial**

Kepemilikan manajerial merupakan proporsi saham biasa yang dimiliki oleh manajer (Anwar *et al.*, 2013). Wibowo (2016) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berarti manajer memiliki peran ganda, yakni manajer bertindak sebagai seorang manajer dan sekaligus sebagai pemegang saham. Kepemilikan manajerial dapat dikaitkan dengan teori agensi. Manajer (agen) diberi mandat oleh pemegang saham (*principal*) untuk melakukan keputusan bisnis yang dapat memaksimalkan sumber daya perusahaan, dimana masing-masing pihak tersebut memiliki kepentingan sendiri-sendiri. Hal itu yang menjadi dasar dalam teori agensi yaitu adanya konflik kepentingan.

Pihak manajemen seringkali mengabaikan kepentingan pemegang saham karena pihak manajemen mempunyai kepentingan lain yang bertentangan dengan tujuan utama perusahaan. Konflik kepentingan terjadi karena manajer lebih mengutamakan kepentingan pribadinya yang dapat menyebabkan penurunan keuntungan perusahaan dan akan berpengaruh terhadap harga saham sehingga menurunkan nilai perusahaan (Jensen dan Meckling, 1976). Kepemilikan manajerial dapat dihitung menggunakan rumus berikut:

$$KM = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki pihak manajemen}}{\text{Total saham yang beredar}} \times 100\%$$

Keterangan :

KM : kepemilikan manajerial

## 3. **Kepemilikan Publik**

Kepemilikan publik merupakan proporsi saham biasa yang dimiliki

oleh publik, yaitu individu atau institusi dengan kepemilikan saham dibawah lima persen yang tidak memiliki hubungan istimewa dan berada di luar manajemen perusahaan (Rozak, 2012). Kepemilikan perusahaan oleh publik dapat mempengaruhi perusahaan melalui media masa berupa kritikan maupun komentar. Publik dapat menekan manajemen agar menyajikan informasi secara tepat waktu apabila proporsi kepemilikan publik itu dalam porsi besar. Hal ini dikarenakan ketepatan waktu pelaporan keuangan dapat mempengaruhi pengambilan keputusan ekonomi (Febriantina, 2010). Kepemilikan publik dapat dihitung menggunakan rumus berikut:

$$KP = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki masyarakat} \times 100\%}{\text{Total saham yang beredar}}$$

Keterangan :

KP : kepemilikan publik

#### **2.2.6 Keputusan Investasi**

Pengertian Investasi yang diatur dalam PSAK Nomor 13 adalah aset yang digunakan perusahaan untuk menumbuhkan kekayaan perusahaan melalui distribusi investasi seperti bunga, royalty, dividen, dan uang sewa (Fahmi, 2015:3). Keputusan investasi merupakan penanaman modal dengan mengharapkan keuntungan di masa mendatang (Jogiyanto, 2010:5). Melakukan keputusan investasi harus melalui pertimbangan yang matang dan cermat agar mendapatkan manfaat di masa mendatang. Manfaat yang diperoleh di masa mendatang tidaklah pasti sehingga keputusan investasi mengandung risiko.

Bentuk keputusan investasi dikelompokkan menjadi investasi jangka panjang dan investasi jangka pendek. Investasi jangka panjang berupa gedung,



tanah, kendaraan, peralatan produksi, mesin dan aktiva tetap lainnya. Investasi jangka pendek berupa kas, surat-surat berharga jangka pendek, persediaan, piutang (Widodo dan Kurnia, 2016). Salah satu aspek utama dalam keputusan investasi selain penentuan besaran komposisi aset, adalah investasi modal. Keputusan pengalokasian modal ke dalam usulan investasi wajib dievaluasi dan dihubungkan dengan risiko dan hasil yang diharapkan. Keputusan investasi bertujuan untuk memperoleh tingkat keuntungan yang tinggi dengan risiko yang dapat dikelola dan diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan yang berarti meningkatkan kemakmuran pemegang saham (Hidayat, 2010). Keputusan investasi diukur menggunakan proksi sebagai berikut:

**1. *Price to Earning Ratio (PER)***

*Price to earning ratio (PER)* yaitu perbandingan antara harga saham dengan *earning pershare*. Bagi para investor semakin tinggi *price to earning ratio (PER)*, pertumbuhan laba akan meningkat. Kegunaan rasio *price to earning ratio (PER)* antara lain:

1. Menentukan nilai pasar saham saat ini yang diharapkan.
2. Menentukan nilai pasar saham masa depan ([www.landasanteori.com](http://www.landasanteori.com)).

Investor dapat membandingkan *price to earning ratio (PER)* perusahaan tertentu dengan saham perusahaan lain. investor akan mendapat pandangan apakah saham *undervalued* atau *overvalued* apabila dibandingkan dengan saham satu industri atau pasar secara umum. *price to earning ratio (PER)* mempunyai beberapa kelemahan antara lain:

1. Manipulasi pendapatan, yaitu pendapatan yang dilaporkan tidak sesuai dengan keadaan keuangan perusahaan sebenarnya.

2. Perbedaan industri, yaitu saham yang terlihat murah pada satu industri akan terlihat mahal pada industri lainnya karena industri yang berbeda-beda memiliki tingkat pertumbuhan historis, tingkat risiko yang berbeda pula.
3. Adanya faktor-faktor lain, yaitu *price to earning ratio* (PER) sepenuhnya mengabaikan faktor-faktor lainnya karena pada dasarnya *price to earning ratio* (PER) dihitung dengan dua item yang terdiri dari harga saham saat ini dan pendapatan bersih.
4. Volatilitas dan Risiko, yaitu *price to earning ratio* (PER) juga mengabaikan item penting seperti risiko dan volatilitas. Dua perusahaan dapat memiliki *price to earning ratio* (PER) yang sama apabila pendapatan dan sumber penghasilan satu perusahaan dapat benar-benar diandalkan. Perusahaan dengan pendapatan yang dapat diandalkan adalah pilihan investasi yang lebih baik untuk jangka panjang ([www.kompasiana.com](http://www.kompasiana.com)).

Berikut rumus untuk menghitung rasio *price to earning ratio* (PER) :

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga saham}}{\text{EPS}}$$

Keterangan:

Harga saham : harga saham penutupan 31 Desember

PER : *price to earning ratio*

EPS = (laba setelah pajak – dividen saham preferen) / total saham yang beredar

## 2. **Market to Book Value Asset (MBVA)**

*Market to book value asset* (MBVA) yaitu rasio nilai buku terhadap total aset. Menurut Susanti (2010), *market to book value asset* (MBVA)

merupakan rasio yang mencerminkan biaya pendirian historis dan aset perusahaan dengan membandingkan nilai pasar dengan nilai buku. Semakin tinggi nilai *market to book value asset* (MBVA), semakin tinggi kesempatan investasi bagi perusahaan. Berikut rumus untuk menghitung rasio MBVA :

$$MBVA = \frac{\{\sum Aset - \sum Ekuitas + (\sum lembar saham beredar \times closing price)\}}{\sum Aset}$$

keterangan :

*Closing price* : Harga saham penutupan 31 Desember

### 2.2.7 Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan menggambarkan kemampuan perusahaan dalam membiayai kegiatan operasionalnya atau kemampuan perusahaan dalam membiayai asetnya (Gustiandika dan Hadiprajitno, 2014). Sudana (2011) menyatakan bahwa keputusan pendanaan berkaitan dengan proses memilih sumber dana yang dipakai untuk berinvestasi sesuai yang direncanakan dengan berbagai alternatif sumber dana yang ada, sehingga diperoleh suatu kombinasi yang efektif. Keputusan pendanaan bersumber dari utang jangka pendek atau utang jangka panjang dan modal saham perusahaan seperti saham preferen dan saham biasa (Gustiandika dan Hadiprajitno, 2014). Keputusan pendanaan yang bersumber dari hutang, perlu dikelola secara optimal, karena semakin tinggi penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan, penggunaan hutang akan menghemat pajak perusahaan (Purnama, 2016). Keputusan pendanaan diukur menggunakan proksi sebagai berikut:

### 1. *Debt to Equity Ratio (DER)*

*Debt to equity ratio (DER)* merupakan rasio yang menunjukkan perbandingan antara pembiayaan dan pendanaan berdasarkan hutang dengan pendanaan melalui ekuitas (Yunitasari, 2014). *Debt to equity ratio (DER)* dapat menggambarkan struktur modal perusahaan sehingga dapat diketahui tingkat risiko tak terbayarkan suatu hutang dan juga merupakan salah satu rasio pengelolaan modal yang mencerminkan kemampuan perusahaan membiayai usahanya dengan pinjaman (Fransiska, 2013). Semakin besar rasio *debt to equity ratio (DER)* maka semakin merugikan kreditor karena risiko yang akan ditanggung semakin tinggi. Sebaliknya, semakin rendah rasio *debt to equity ratio (DER)* maka semakin baik bagi perusahaan karena rasio *debt to equity ratio (DER)* yang rendah mencerminkan pendanaan yang disediakan pemilik sebagai jaminan semakin tinggi serta batas pengamanan bagi peminjam semakin besar (Kasmir, 2014:158).

Raharjaputra (2009:201) menjelaskan bahwa *debt to equity ratio (DER)* berguna untuk mengukur jumlah utang yang diperoleh dari pendanaan luar perusahaan terhadap modal sendiri (*Shareholders equity*). Disisi lain, Joel G Siegel dan Jae K. Shim (1999) menjelaskan bahwa *debt to equity ratio (DER)* merupakan ukuran yang dipakai untuk menganalisa laporan keuangan guna memperlihatkan besarnya jaminan yang tersedia (Fahmi, 2011:128). Berikut rumus untuk menghitung rasio *debt to equity ratio (DER)*:

$$DER = \frac{\text{Total liabilitas}}{\text{Total Ekuitas}}$$

## 2. *Debt to Asset Ratio (DAR)*

*Debt to asset ratio* (DAR) merupakan rasio yang menunjukkan *Debt to asset ratio* (DAR) menggambarkan seberapa besar jumlah aktiva perusahaan dibiayai dengan total utang (Dwipayana, 2016). Semakin tinggi nilai *debt to asset ratio* (DAR) maka semakin besar sumber dana dari pinjaman untuk membiayai aset. Nilai *debt to asset ratio* (DAR) yang tinggi bisa berakibat risiko yang tinggi pula yang harus ditanggung, sehingga perusahaan khawatir tidak mampu menutupi hutang-hutangnya (Kasmir, 2014:156). Berikut rumus yang digunakan untuk menghitung *debt to asset ratio* (DAR) :

$$\text{DAR} = \frac{\text{Total liabilitas}}{\text{Total Aset}}$$

### 2.2.8 Kebijakan Dividen

Kebijakan Dividen merupakan kebijakan yang berhubungan dengan pembayaran dividen oleh pihak perusahaan. Atas pendapatan atau laba yang diperoleh, maka harus ditentukan besarnya dividen yang dibagikan kepada pemilik dan besarnya saldo laba ditahan untuk kepentingan operasional perusahaan. Menurut Schneeman (2012:435) menyatakan dividen yang dibagikan umumnya terdiri dari :

#### 1. Kas

Sebagian besar dividen perusahaan berupa dividen kas, bentuk yang paling sederhana hanya membagi dan mendistribusikan keuntungan perusahaan korporasi dalam bentuk tunai kepada pemegang saham korporasi sesuai persyaratan.

#### 2. Dividen Saham

Dividen saham dibagikan sebagai pengganti uang tunai, dengan melibatkan otorisasi dan penerbitan saham baru bagi pemegang saham yang ada secara proporsional dan rata.

Kebijakan dividen menjadi bagian yang tak terpisahkan dalam keputusan pendanaan perusahaan (Van Horne dan Wachowicz, 2013:206). Perusahaan harus menetapkan kebijakan dividen agar dapat memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Ada tiga jenis kebijakan dividen antara lain:

1. Kebijakan dividen dengan rasio pembayaran konstan, yaitu kebijakan dividen berdasarkan presentase tertentu dari pendapatan yang dibayarkan kepada pemilik untuk setiap periode.
2. Kebijakan dividen teratur, yaitu kebijakan dividen berdasarkan pembayaran dividen dengan rupiah yang tetap setiap periode.
3. Kebijakan dividen rendah yang teratur dan ditambah ekstra, yaitu kebijakan dividen berdasarkan pembayaran dividen rendah yang teratur dengan ditambah ekstra apabila terdapat jaminan pendapatan (Wibowo, 2016).

Kebijakan dividen dapat diukur menggunakan proksi *dividend payout ratio* (DPR). Rasio ini menunjukkan persentase laba yang dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk kas yakni dengan membandingkan antara dividen kas tahunan dan laba tahunan atau dividen per lembar saham dibagi dengan laba per lembar saham (Van Horne dan Wachowicz, 2013:213). Berikut rumus untuk menghitung rasio *dividend payout ratio* (DPR) :

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen per lembar}}{\text{Laba per lembar}}$$

Keterangan :

Dividen per lembar = dividen yang dibagikan / total saham yang beredar

Laba per lembar = (laba setelah pajak – dividen saham preferen) / total saham  
yang beredar

### **2.2.9 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan**

Kepemilikan Institusional merupakan prosentase saham yang dimiliki oleh investor institusional seperti bank, perusahaan investasi, perusahaan asuransi, dan institusi lainnya (Novitasari, 2011). Adanya kepemilikan institusional dapat memantau perkembangan investasi perusahaan sehingga dapat meminimalisir potensi kecurangan karena tingkat pengendalian terhadap manajemen sangat tinggi (Kusumaningtyas, 2015). mekanisme pengawasan tersebut akan menjamin kemakmuran pemegang saham. Kepemilikan institusional ditekankan melalui investasinya yang cukup besar di pasar modal, sehingga apabila pemegang saham institusi tidak puas dengan kinerja manajemen maka akan menjual sahamnya ke pasar. Perubahan perilaku institusi dari pasif ke aktif dapat meningkatkan akuntabilitas manajemen sehingga manajemen akan berhati-hati dalam menjalankan aktivitas perusahaan (Ardianingsih dan Ardiyani, 2010).

Kepemilikan institusional merupakan mekanisme yang mampu memotivasi manajer untuk meningkatkan kinerjanya sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Semakin besar tingkat kepemilikan saham oleh institusi, maka diharapkan mekanisme kontrol atas kinerja manajemen menjadi lebih efektif. Nilai perusahaan akan meningkat jika lembaga mampu menjadi alat monitoring yang efektif (Prakoso, 2017). Penelitian Kusumaningtyas, (2015) dan Prakoso (2017) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya penelitian yang dilakukan

Adnantara (2013) menunjukkan bahwa kepemilikan Institusional tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

#### **2.2.10 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan**

Kepemilikan manajerial merupakan proporsi saham biasa yang dimiliki oleh manajer (Anwar *et al.*, 2013). Kepemilikan saham oleh manajemen berarti manajemen ikut serta merumuskan dan memutuskan kebijakan yang akan diambil (Verawaty *et al.*, 2016). Semakin besar kepemilikan manajemen pada perusahaan, manajemen cenderung berkinerja lebih baik untuk kepentingan pemegang saham yang tidak lain adalah dirinya sendiri (Ardianingsih dan Ardiyani, 2010). Peningkatan kepemilikan saham oleh manajemen akan mensejajarkan kedudukan manajer dengan pemegang saham lainnya, sehingga manajemen termotivasi bekerja lebih baik meningkatkan kinerjanya, yang pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan (Nugroho, 2014).

Keterkaitan kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan juga dapat dijelaskan melalui teori agensi dimana ketika pengambilan keputusan keuangan, teori agensi menjelaskan kepemilikan manajerial yang lebih mengutamakan kepentingan pribadi bukan pada kepentingan investor atau kepemilikan institusional. Akibatnya kinerja perusahaan menjadi lebih rendah dari kinerja yang seharusnya, karena ketidaksesuaian antara sasaran yang diharapkan oleh pemegang saham (*principal*) dengan sasaran yang menjadi kepentingan manajer (*agen*). Hal ini dapat berpengaruh pada peningkatan atau penurunan nilai perusahaan. Penelitian Verawaty *et al.*, (2016) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.



Penelitian yang dilakukan Adnantara (2013) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

#### **2.2.11 Pengaruh Kepemilikan Publik terhadap Nilai Perusahaan**

Kepemilikan publik merupakan proporsi saham biasa yang dimiliki oleh publik, yaitu individu atau institusi dengan kepemilikan saham dibawah lima persen yang tidak memiliki hubungan istimewa dan berada diluar manajemen (Rozak, 2012). Peningkatan kepemilikan saham oleh publik diikuti dengan semakin besar peluang terpilihnya dewan direksi dari luar perusahaan. Semakin besar kepemilikan saham oleh publik maka semakin baik mekanisme pengendalian terhadap kinerja manajemen.

Adanya kepemilikan publik berarti publik dapat menjalankan fungsi monitoring terhadap kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan sebagai wujud akuntabilitas manajemen kepada publik (Bilayudha dan Kiswanto, 2015). Publik akan memotivasi manajemen agar melakukan praktek *Good Corporate Governance* yang baik sebagai wujud akuntabilitas manajemen kepada publik sehingga kinerja perusahaan akan semakin baik. Kinerja perusahaan yang semakin baik dapat menjadi pemicu meningkatnya nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Prakoso (2017), Bilayudha dan Kiswanto (2015) menunjukkan bahwa kepemilikan publik memiliki pengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. sebaliknya, Penelitian yang dilakukan Adnantara (2013) menunjukkan bahwa kepemilikan publik tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

### 2.2.12 Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan investasi menjadi faktor penting dalam fungsi keuangan perusahaan sehingga nilai perusahaan ditentukan berdasarkan keputusan investasi (Hidayat, 2010). Berdasarkan hal itu, maka dapat disimpulkan bahwa keputusan investasi itu penting, karena dengan dengan tingginya keputusan investasi oleh perusahaan dapat meningkatkan kemakmuran para pemegang saham sehingga perusahaan dapat mencapai tujuan perusahaan. Hubungan keputusan investasi dengan nilai perusahaan dapat dijelaskan menggunakan teori sinyal karena menurut teori ini pengeluaran investasi memberikan sinyal positif terkait pertumbuhan perusahaan di masa mendatang sehingga meningkatkan harga saham yang dijadikan indikator nilai perusahaan (Ningsih dan Indarti, 2012).

Tujuan keputusan investasi yaitu untuk memperoleh tingkat keuntungan yang tinggi dengan tingkat risiko tertentu. Keuntungan yang tinggi dan dengan risiko yang dapat dikelola, diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan yang berarti meningkatkan kemakmuran pemegang saham (Hidayat, 2010). Jika terdapat kesempatan investasi yang menguntungkan, maka manajer diharapkan akan berupaya mengambil peluang-peluang tersebut untuk memaksimalkan kesejahteraan pemilik. semakin tinggi kesempatan investasi yang menguntungkan maka investasi yang dilakukan manajer juga semakin besar, dengan harapan dapat mengoptimalkan keuntungan. Semakin tinggi keuntungan perusahaan, semakin tinggi nilai perusahaan, sekaligus menaikkan kemakmuran pemegang saham.

Penelitian yang dilakukan Verawaty *et al* (2016), Purnama (2016), Rahma (2016), Yunitasari dan Priyadi (2014), Hemastuti dan Hermanto (2014),

Gustiandika dan Hadiprajitno (2014) menunjukkan bahwa keputusan investasi memiliki pengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan Achmad dan Amanah (2014) menunjukkan bahwa keputusan investasi tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

### 1. **Pengaruh *Price Earning Ratio* terhadap Nilai Perusahaan**

*Price Earning Ratio* (PER) adalah salah satu pendekatan *earnings multiplier* yang menggunakan *earnings* untuk mengestimasi nilai intrinsik. *Price earning ratio* (PER) menunjukkan rasio harga saham terhadap *earnings* (Jogiyanto, 2013). Perusahaan yang memiliki potensi tingkat pertumbuhan tinggi mempunyai *price earning ratio* (PER) yang tinggi karena menunjukkan bahwa pasar mengharapkan pertumbuhan laba di masa mendatang. Perusahaan yang memiliki potensi tingkat pertumbuhan rendah mempunyai *price earning ratio* yang rendah (Prasetyorini, 2013). *Price earning ratio* (PER) yang positif menunjukkan bahwa investasi perusahaan semakin baik (Anggraini, 2015).

Menurut Rakhimsyah dan Barbara (2011), *price earning ratio* (PER) yang semakin tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan dihadapan para investor. *Price earning ratio* (PER) yang tinggi memberikan pandangan bagi investor bahwa perusahaan dalam keadaan sehat dan mengalami pertumbuhan. Jadi, semakin tinggi *price earning ratio* (PER) maka nilai perusahaan juga semakin tinggi. Hal itu sesuai dengan penelitian Verawaty *et al* (2016), Purnama (2016), Widodo dan Kurnia (2016) yang menunjukkan bahwa keputusan investasi yang diukur menggunakan *price earning ratio* (PER) memiliki pengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.

## 2. Pengaruh *Market to Book Value Asset* terhadap Nilai Perusahaan

*Market Value to Book Value Assets* (MBVA) adalah rasio yang membandingkan nilai pasar dengan nilai buku yang mencerminkan biaya pendirian historis dan aset perusahaan (Susanti, 2010). Menurut Nuraini (2015), Rasio *market to book value assets* (MBVA) berbanding lurus dengan kesempatan investasi, semakin tinggi nilai *market to book value assets* (MBVA) maka semakin baik kesempatan investasinya. Perusahaan dapat tumbuh karena adanya kesempatan investasi yang menghasilkan keuntungan. Semakin besar kesempatan investasi yang menguntungkan maka investasi yang dilakukan semakin besar (Prapaska, 2012).

Salah satu faktor yang diharapkan oleh investor adalah pertumbuhan perusahaan karena dianggap dapat memberikan imbal hasil yang diharapkan. Pertumbuhan perusahaan yang selalu meningkat dan nilai aset yang selalu bertambah dapat mendorong timbulnya ekspektasi bagi investor karena kesempatan investasi dengan keuntungan yang diharapkan dapat tercapai (Yunitasari dan Priyadi, 2014). Kesempatan investasi yang besar akan mendorong pengeluaran investasi yang besar pula sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini dapat dijelaskan melalui teori sinyal, dimana pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa mendatang yang dapat meningkatkan harga saham dan akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan, sehingga sesuai dengan penelitian Gustiandika dan Hadiprajitno (2014) yang menunjukkan bahwa keputusan investasi yang diukur menggunakan *market to book value asset* (MBVA) memiliki pengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.

### 2.2.13 Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan

Perusahaan menentukan sumber dan bentuk dana sebagai pembiayaan ketika dihadapkan dengan keputusan terkait investasi. Sumber pembiayaan dapat berasal dari utang jangka pendek maupun utang jangka panjang dan modal saham perusahaan yang terdiri dari saham, preferen dan saham biasa (Yunitasari dan Priyadi, 2014). Bauran yang optimal dari pembiayaan akan menghasilkan *benefit* dan *cost* sehingga dapat meminimalkan biaya modal dan meningkatkan nilai perusahaan (Darminto, 2010). Pemilihan pembiayaan yang tepat akan membantu perusahaan dalam melakukan keputusan terkait investasi yang akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan.

Keputusan pendanaan dapat dijelaskan melalui teori sinyal, dimana keputusan pendanaan yang dilakukan perusahaan melalui peningkatan hutang dapat diartikan oleh pihak luar bahwa perusahaan memiliki kemampuan untuk membayar kewajibannya di masa mendatang dan risiko bisnisnya rendah, sehingga penambahan hutang akan memberikan sinyal positif (Brigham dan Houston, 2011). Peningkatan hutang perusahaan dipandang oleh investor bahwa perusahaan yakin dengan prospek perusahaan di masa mendatang. semakin besar hutang yang dapat dijadikan modal untuk kegiatan operasional perusahaan, maka nilai perusahaan akan mengalami peningkatan. pengeluaran investasi yang besar dapat meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan Rahman (2015), Gerghina (2015), Yunitasari dan Priyadi (2014), Achmad dan Amanah (2014), Gustiandika dan Hadiprajitno (2014) menunjukkan bahwa keputusan pendanaan memiliki pengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan Verawaty *et al* (2016), Purnama (2016), Widodo dan Kurnia (2016),

Hemastuti dan Hermanto, (2014) menunjukkan bahwa keputusan pendanaan tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

#### 1. **Pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap Nilai Perusahaan**

*Debt to equity ratio* (DER) adalah rasio yang digunakan untuk menilai hutang dengan ekuitas perusahaan. Rasio *debt to equity ratio* (DER) membandingkan antara seluruh hutang termasuk hutang lancar dengan seluruh ekuitas (Yuliana, 2012). Rasio *debt to equity ratio* (DER) mencerminkan struktur modal perusahaan yang dapat digunakan untuk mengetahui tingkat risiko tak terbayarkan suatu hutang dan merupakan salah satu rasio pengelolaan modal yang mencerminkan kemampuan perusahaan membiayai usahanya dengan pinjaman (Fransiska, 2013). Rakhimsyah dan Barbara (2011) menyatakan bahwa rasio *debt to equity ratio* (DER) menunjukkan perbandingan antara pendanaan melalui hutang dengan pendanaan melalui ekuitas. *Debt to equity ratio* (DER) yang tinggi menunjukkan nilai hutang yang besar, dimana hutang itu dapat dijadikan modal untuk memutar kegiatan perusahaan untuk mendapatkan laba melalui pengeluaran investasi yang akan meningkatkan nilai perusahaan. Gustiandika dan Hadiprajitno (2014) menjelaskan bahwa dengan DER tinggi yang terbentuk karena penyusunan hutang baru dalam satu periode mengindikasikan bahwa perusahaan beroleh kepercayaan pihak ketiga untuk mendapatkan pinjaman. Hal ini akan direspon positif oleh investor yang berarti bahwa nilai perusahaan akan mengalami kenaikan. Setiap perusahaan mengharapkan keputusan pendanaan yang tepat, yaitu keputusan pendanaan yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan dan meminimalkan biaya modal (Purnama, 2016). Dana eksternal dalam bentuk hutang lebih disukai daripada modal sendiri. Hal ini disebabkan karena adanya

kekhawatiran manajer bahwa penerbitan saham baru akan dipandang sebagai berita buruk oleh investor yang mengakibatkan menurunnya nilai perusahaan (Kasmir, 2012)

Hal itu sesuai dengan penelitian Yunitasari dan Priyadi (2014), Achmad dan Amanah (2014), Gustiandika dan Hadiprajitno (2014), Prapaska (2014) yang menunjukkan bahwa keputusan pendanaan yang diukur menggunakan *debt to equity ratio* (DER) memiliki pengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.

## 2. **Pengaruh *Debt to Asset Ratio* terhadap Nilai Perusahaan**

*Debt to asset ratio* (DAR) adalah rasio hutang yang digunakan untuk mengukur besarnya aset perusahaan yang dibiayai oleh hutang atau besarnya hutang yang berpengaruh terhadap pengelolaan aset (Yuliana, 2012). Menurut Hasibuan *et al* (2016), nilai *debt to asset ratio* (DAR) yang tinggi menunjukkan bahwa semakin besar aset perusahaan yang dibiayai melalui hutang perusahaan.

Semakin tinggi nilai *debt to asset ratio* (DAR), maka semakin besar hutang perusahaan yang digunakan untuk membiayai asetnya. Karena nilai hutang yang semakin besar, dikhawatirkan perusahaan tidak dapat melunasi hutang-hutangnya. Hal ini akan merespon negatif oleh investor, sehingga harga saham perusahaan akan menurun yang mengakibatkan penurunan nilai perusahaan, begitu pula sebaliknya. Hasil penelitian Hasanah (2015) menunjukkan bahwa *debt to asset ratio* (DAR) memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan, penelitian Dwipayana (2016) yang menunjukkan bahwa *debt to asset ratio* (DAR) memiliki pengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.

#### 2.2.14 Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Aspek penting kebijakan dividen yaitu menentukan laba yang akan dibagikan. *Dividend payout ratio* (DPR) dapat digunakan untuk menentukan jumlah pembagian laba dengan dividen kas dan laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan perusahaan. Menurut Hardiyanti (2012), *dividend payout ratio* (DPR) adalah merupakan presentase laba yang dibagikan kepada pemegang saham melalui laba yang diperoleh perusahaan. Laba ditahan merupakan salah satu sumber dana internal (Verawaty *et al.*, 2016). Semakin besar laba ditahan perusahaan, semakin sedikit jumlah laba yang dialokasikan untuk pembayaran dividen (Kasmir, 2010). Dividen mencerminkan kemakmuran bagi pemegang saham karena *dividend payout ratio* (DPR) menunjukkan kebijakan perusahaan dalam membayar dividen. Menurut Widodo dan Kurnia (2016) perusahaan yang mampu membayar dividen secara tunai akan dipandang memiliki kinerja yang bagus oleh investor. Sebaliknya, perusahaan akan dipandang membutuhkan dana apabila jumlah laba yang ditahan dalam jumlah besar karena akan berdampak pada kecilnya jumlah dividen yang akan dibagikan.

Keterkaitan antara kebijakan dividen dengan nilai perusahaan dapat dijelaskan dengan teori sinyal, ketika perusahaan yang memiliki laba yang stabil sepanjang waktu maka itu merupakan berita bagus yang akan diumumkan kepada para investor dengan tujuan untuk memberikan sinyal keuangan kepada para investor bahwa kemungkinan terjadinya kenaikan dividen. Van Horne dan Wachowicz (2013:211) menyatakan bahwa dividen memiliki pengaruh terhadap harga saham karena memberikan informasi atau sinyal mengenai laba perusahaan.



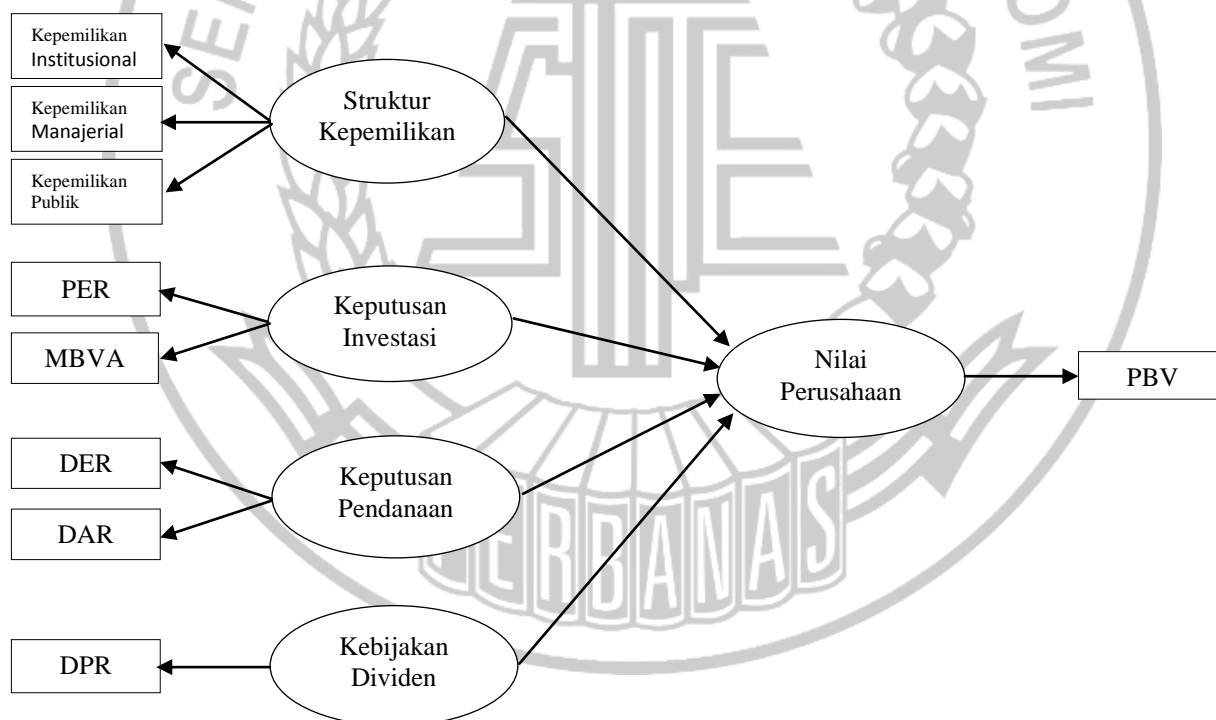
Para investor meyakini bahwa pihak manajemen perusahaan mengumumkan perubahan positif laba masa depan yang diharapkan ketika perusahaan memiliki rasio pembayaran dividen yang stabil sepanjang waktu. Harga saham akan bereaksi positif terhadap kenaikan dividen sepanjang dividen memberikan informasi terkait laba ekonomi yang tidak disebutkan dalam laporan keuangan perusahaan sehingga dividen digunakan oleh para investor untuk memprediksi kinerja perusahaan di masa mendatang (Van Horne dan Wachowicz, 2013:211). Pandangan investor terhadap kinerja perusahaan akan mempengaruhi nilai perusahaan yang nantinya akan meningkatkan atau menurunkan nilai perusahaan.

Pada umumnya, semua investor bertujuan untuk mencari keuntungan melalui investasinya. Terdapat 2 tipe investor, yaitu investor yang mencari keuntungan melalui pembagian laba dan investor yang mencari keuntungan melalui *capital gain* (Himawan dan Christiawan, 2016). *Dividend payout ratio* (DPR) yang menurun akan mencerminkan laba perusahaan yang semakin menurun sehingga muncul sinyal negatif bagi investor karena mengindikasikan bahwa perusahaan kekurangan dana. *Dividend payout ratio* (DPR) yang semakin meningkat mencerminkan laba perusahaan yang meningkat sehingga muncul sinyal positif bagi para investor. Jadi semakin tinggi *dividend payout ratio* (DPR) mencerminkan laba perusahaan yang semakin meningkat yang berarti akan banyak investor yang tertarik untuk menanamkan saham pada perusahaan sehingga nilai perusahaan akan meningkat. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Purnama (2013), Widodo dan Kurnia (2016), Yunitasari dan Priyadi, (2014), Achmad dan Amanah (2014), Prapaska (2012) menunjukkan bahwa kebijakan

dividen (DPR) memiliki pengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian Verawaty *et al.* (2016), Rahman (2015), Hemastuti dan Hermanto (2014) menunjukkan bahwa kebijakan dividen (DPR) tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

### 2.3 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan uraian teoritis dan uraian penelitian terdahulu, maka hubungan antara struktur kepemilikan, keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dapat dijelaskan dengan membangun kerangka pemikiran sebagaimana disajikan dalam gambar 2.1 sebagai berikut :



Sumber : Data Diolah

**Gambar 2.1**  
**Kerangka Pemikiran**

## 2.4 **Hipotesis Penelitian**

Berdasarkan kerangka pemikiran di atas, maka disusun hipotesa penelitian sebagai berikut :

H<sub>1</sub>: Struktur kepemilikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H<sub>2</sub>: Keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H<sub>3</sub>: Keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H<sub>4</sub>: Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan

